

月例経済報告の基調判断の推移

月	方向性	基調判断
2014年9月	↓	景気は、このところ一部に弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。
2014年10月	↓	景気は、このところ弱さがみられるが、緩やかな回復基調が続いている。
2014年11月 ～ 2015年2月	→	景気は、個人消費などに弱さがみられるが、緩やかな回復基調が続いている。
2015年3月 ～ 2015年4月	↑	景気は、企業部門に改善がみられるなど、緩やかな回復基調が続いている。
2015年5月 ～ 2015年7月	→	景気は、緩やかな回復基調が続いている。
2015年8月	→	景気は、このところ改善テンポにばらつきもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。
2015年9月	判断示さず	景気は、このところ一部に鈍い動きもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。
2015年10月 ～ 2016年2月	↓	景気は、このところ一部に弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。
2016年3月 ～ 2016年11月	↓	景気は、このところ弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。
2016年12月 ～ 2017年5月	↑	景気は、一部に改善の遅れもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。
2017年6月 ～ 2017年10月	↑	景気は、緩やかな回復基調が続いている。

日銀金融市場調節方針

決定日	金融市場調節方針	基準貸付利率	補充当座預金制度の適用利率
2008/12/19	無担保コールレート（ON物）を、 0.1% 前後で推移するよう促す。	0.30%	0.10%
2010/10/5	無担保コールレート（ON物）を、 0～0.1% 程度で推移するよう促す。	0.30%	0.10%
2013/4/4	マネタリーベースが、年間約 60～70兆円 に相当するペースで増加させる。	0.30%	0.10%
2014/10/31	マネタリーベースが、年間約 80兆円 に相当するペースで増加させる。	0.30%	0.10%
2016/1/29	マネタリーベースが、年間約 80兆円 に相当するペースで増加させる。	0.30%	▲0.10%
2016/9/21	・短期政策金利： ▲0.1% ・長期金利（10年物国債金利）： ▲0.01% ※ 長期金利（10年物国債金利）は、前々週（2016/9/14）に引き下げられた。 長期国債の買入れ額は、概ね現状程度の買入れペース（保有残高の増加額年間約80兆円）をものとしつつ、金利操作方針を策定するよう運営。	0.30%	▲0.10%

日本の主要統計指標

項目	実質GDP 前期比年率（季調） （%）	名目GDP 前期比年率（季調） （%）	GDP デフレーター 前年同期比（原） （%）	需給ギャップ （内閣府） —— （%）	日銀短観 景況判断D1 大企業製造業 （5ヵ月）	項目	全国CPI （除く生鮮）	国内企業物価	景気動向指数C1	鉱工業生産	機械受注	完全失業率	
							15年基準 前年同月比（%）	15年基準 前年同月比（%）	先行	一致	（季調済）生産 前月比（%）	民需（除給・電） 前月比（%）	（季調済） 全体（%）
2016/1-3	2.1	3.8	0.9	△ 0.4	+6（3月）	2017年2月	0.2	1.1	104.8	115.0	3.2	1.5	2.8
2016/4-6	2.0	0.7	0.4	△ 0.1	+6（6月）	2017年3月	0.2	1.4	105.7	114.4	△ 1.9	1.4	2.8
2016/7-9	0.9	△ 0.1	△ 0.1	△ 0.2	+6（9月）	2017年4月	0.3	2.1	104.4	116.7	4.0	△ 3.1	2.8
2016/10-12	1.6	2.1	△ 0.1	0.0	+10（12月）	2017年5月	0.4	2.1	104.7	115.8	△ 3.6	△ 3.6	3.1
2017/1-3	1.2	△ 0.4	△ 0.8	0.1	+12（3月）	2017年6月	0.4	2.2	105.7	116.8	2.2	△ 1.9	2.8
2017/4-6	2.5	3.0	△ 0.4	0.5	+17（6月）	2017年7月	0.5	2.6	105.2	115.7	△ 0.8	8.0	2.8
2017/7-9					+22（9月）	2017年8月	0.7	2.9	107.2	117.7	2.0	3.4	2.8
2017/10-12					+19（12月・予）	2017年9月	0.7	3.0	106.6	115.8	△ 1.1	△ 8.1	2.8

短期金利の動向

種類	直近のレート	市況等
無担保コール（加重平均）	(0/N) ▲ 0.050 ～ ▲ 0.040 %	11月初頭の無担保コール0/N加重平均レートは▲0.04%台で横ばい圏の推移となっている。月初の普通交付税の払いを受け、地銀の調達意欲は若干落ち着いている。
東京レポ・レート	(0/N) ▲ 0.120 ～ ▲ 0.100 % (T/N) ▲ 0.160 ～ ▲ 0.110 % (1W) ▲ 0.140 ～ ▲ 0.120 %	11月初頭は、玉確保の動きが先行している。GC S/Nでは▲0.15～▲0.13%程度、GC T/NではS/Nを多少上回るといった展開が続いている。
国庫短期証券（T-Bill）	(3M) ▲ 0.250 ～ ▲ 0.170 % (6M) ▲ 0.250 ～ ▲ 0.170 % (1Y) ▲ 0.250 ～ ▲ 0.170 %	3M～1Y物全てが▲0.20%前後まで低下した。日本銀行による短国買入オペは漸減しているものの、年末越えの担保確保が意識されているのか、レートは低下したままでの推移となっている。
C P（3か月物）	a-1+ 0.000 ～ 0.010 % a-1事法 0.000 ～ 0.010 % a-1リス 0.000 ～ 0.010 %	10月末の残高は15兆8,228億円と、前月（14兆1,337億円）、前年（14兆1,412億円）比に大幅な増加となった。事業法人の発行が例年以上に活発となっている。直近の発行レートは0%近辺での推移が続いている。

主要国の金融政策動向

○日本経済は、個人消費など内需の持ち直し等から、回復基調を続けている。ユーロ圏経済は、金融緩和の効果等から、内需を中心とした回復が続いている。米国経済は堅調な拡大基調を維持している。

○金融政策をみると、日銀は、2%の物価安定目標の達成に向けて、2016年1月29日にマイナス金利付き量的・質的金融緩和の導入、2016年9月21日に長期金利操作付き量的・質的金融緩和の導入をそれぞれ決定した。ECBは、利下げ措置や国債買入等による量的金融緩和を実施しているが、2015年12月3日、2016年3月10日に政策金利の一段の引下げ等による追加緩和を決定した。資産買入プログラムは買入額の減額など修正を加えながら継続している。FRBは、2017年6月14日にFF金利誘導目標を0.25%ポイント引き上げて1.00～1.25%のレンジとすることを決定した。今次利上げ局面では4回目の利上げとなる。また、バランスシートの正常化を2017年10月から開始した。

主要国の中銀政策金利と物価動向

基本的見解

●わが国経済は、海外経済が緩やかな成長を続けるもとで、きわめて緩和的な金融環境と政府の大型経済対策の効果を背景に、景気の拡大が続き、2018年度までの期間を中心に、潜在成長率を上回る成長を維持するとみられる。2019年度は、設備投資の循環的な減速に加え、消費税率引き上げの影響もあって、成長ペースは鈍化するものの、景気拡大が続くと見込まれる。

●消費者物価（除く生鮮食品）は、企業の賃金・価格設定スタンスがなお慎重なものにとどまっていることなどを背景に、エネルギー価格上昇の影響を除くと弱めの動きが続いている。もっとも、マクロ的な需給ギャップが改善を続けるもとで、企業の賃金・価格設定スタンスが次第に積極化し、中長期的な予想物価上昇率も上昇するとみられる。この結果、消費者物価の前年比は、プラス幅の拡大基調を続け、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる。

●従来の見通しと比べると、成長率については、概ね不変である。物価については、2017年度について幾分下振れているが、2018年度、2019年度については概ね不変である。

●リスクバランスをみると、経済については概ね上下にバランスしているが、物価については下振れリスクの方が大きい。物価面では、マクロ的な需給ギャップが改善を続け、中長期的な予想物価上昇率も次第に上昇するとみられるもとで、2%の「物価安定の目標」に向けたモメンタムは維持されているが、なお力強さに欠けており、引き続き注意深く点検していく必要がある。

●金融政策運営については、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する。消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続する。今後とも、経済・物価・金融情勢を踏まえ、「物価安定の目標」に向けたモメンタムを維持するため、必要な政策の調整を行う。

経済・物価の中心的な見通し

●わが国経済は、2018年度までの期間を中心に、潜在成長率を上回る成長を続けるとみられる。今回の成長率の見通しを従来の見通しと比べると、概ね不変である。

●消費者物価の前年比は、マクロ的な需給ギャップの改善や中長期的な予想物価上昇率の高まりなどを背景に、プラス幅の拡大基調を続け、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる。従来の見通しと比べると、携帯電話通信料の値下げの影響等から2017年度について幾分下振れているが、2018年度、2019年度については概ね不変である。2%程度に達する時期は、2019年度頃になる可能性が高い。

変更・修正点など

●17年度と18年度のCPI見通しを引き下げた一方で、17年度のGDP成長率の見通しを引き上げた。

項目（単位：％）	期間	米国	EU	英国
実質GDP成長率 （前期比・米国 は年率換算）	2016/10-12	1.8	0.6	0.6
	2017/1-3	1.2	0.6	0.3
	2017/4-6	3.1	0.7	0.3
	2017/7-9	3.0	0.6	0.4
	2017/10	4.1		
失業率 （英国は3ヶ月間）	2017/7	4.3	9.0	4.3
	2017/8	4.4	9.0	4.3
	2017/9	4.2	8.9	
消費者物価指数 （総合・前年比）	2017/10	1.7	1.3	2.6
	2017/8	1.9	1.5	2.9
	2017/9	2.2	1.5	3.0
	2017/10		1.4	

金融政策	主要政策金利	1.00～1.25% （FFレート）	0.00%（リファ イナンスオペ）	0.50% （貸出金利）
	付随政策など	償還再投資の継続・2017年10月よりバランスシートの縮小開始、10月から3カ月の縮小幅は米 国債が月60億ドル、MBSなどは40 億ドル	▲0.4%（中銀預 金金利）・月間 資産購入額600億 ユーロ（2017年12 月まで）・ TLTRO2	4,350億ポンドの 国債購入・100億 ポンドの社債購 入・1,000億ポンドの銀行向け貸 金供給